

新海宜 (002089) 通信设备

—接配线产品快速增长 多元化投资渐露成效

投资评级	谨慎推荐	公司评级	A	收盘价	9.8	元
------	------	------	---	-----	-----	---

投资要点:

无线基站、固网宽带和 FTTX 的推行将大大拉动对光纤光缆和与之配套的接配线产品的需求。预计未来 2 年光配线架、光交接箱等接配线产品市场将保持 50% 左右的速度高速增长。

相比行业内其它公司，公司接配线产品的竞争优势主要体现在产业链一体化上。上市募集资金后，公司有实力涉足产业链的多个生产环节，从而保证了较高的毛利率。高毛利率不仅意味着公司具备较强的盈利能力，也意味着公司具有较强的降价能力，加上公司在技术、规模上的优势，公司有望在未来的竞争中占据更多的市场份额。

公司积极进行多元化投资，目前已控股易思博软件等 6 家公司，并参股禾盛新型材料等 5 家公司。易思博软件公司主要针对华为进行实软件外包业务，未来随华为软件发包量的不断增加和公司向运营商等新领域拓展，软件外包业务将快速发展。此外，华海立达已开始实现 3700 多万的收入，预计图像公司的视频监控业务也将在 09 年实现 2000 万左右的收入。

预计公司 08、09、10 年 EPS 分别为 0.21 元、0.44 元和 0.69 元，目前股价对应 09 年动态 PE 为 22 倍，与通信行业 09 年平均 23 倍 PE 的估值水平相当。考虑到公司接配线产品和软件外包业务未来两年快速增长明确，且其它控股子公司将逐渐步入收获期，给予公司谨慎推荐的投资评级。

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	156.6	201.4	294.7	557.5	858.8
营业收入增长率		28.6%	46.3%	89.2%	54%
净利润 (百万元)	25.2	26	32.4	67.6	106.2
净利润增长率		3.2%	24.6%	108.6%	57.1%
EPS (元)	0.16	0.17	0.21	0.44	0.69
P/E	61.3	57.6	46.7	22.3	14.2

2009 年 3 月 6 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	18.42/3.23
上证指数/深圳成指	2221.08/8242.28
50 日均成交额(百万元)	52.12
市净率(倍)	4.76
股息率	

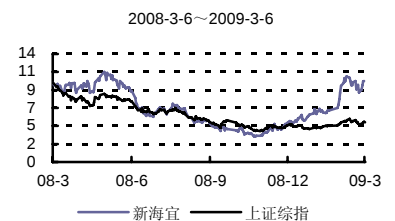
基础数据

流通股(百万股)	89.21
总股本(百万股)	152.93
流通市值(百万元)	912.62
总市值(百万元)	1564.45
每股净资产(元)	2.15
净资产负债率	41.47%

股东信息

大股东名称	张亦斌
持股比例	20.04%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	杨培龙
电 话:	021-51097188-1852
电 邮:	
联系人:	朱厚中
电 话:	(86-21) 51097188-1853
电 邮:	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

1. 传统主业迎来快速发展的好时机

1.1 3G 和 FTTX 促进行业需求快速增长

3G 发牌之后，运营商将加快 3G 网络部署。由于 3G 的频谱高，所需要的基站密度比 2G 大，若想达到与 2G 相同的覆盖水平，必须建更多的 3G 基站。此外，对于中国电信和中国联通来说，目前电信 C 网仅有基站 8.5 万个，而联通 G 网也只有 15 万个基站，相比中国移动 35 万个基站，电信和联通的网络覆盖明显不足，因此电信和联通还将积极推行网络扩容。预计 09 年全国将新建约 20 万个基站。

全业务运营使得各运营商更加重视固网移动融合。对于中国移动来说，固网资源的不足一直是其“短板”，为应对电信和联通全业务的竞争，中国移动必将加大其在固网宽带领域内的投资力度。目前，中国移动已经在江苏、重庆、广东展开了固网宽带的经营业务，而广东移动则已经明确提出了“万楼光纤计划”。

得益于 FTTX 技术的快速发展和运营商“光进铜退”战略的推行，全球 FTTX 用户快速增长。预计 5 年内国内 FTTX 用户将达到 5000 万户，市场规模以接近每年翻番的速度增长。

无线基站、固网宽带和 FTTX 的推行将大大拉动对光纤光缆和与之配套的接配线产品的需求。预计未来 2 年光配线架、光交接箱等接配线产品市场将保持 50% 左右的速度高速增长。

随着固网通信的发展，光缆接入网加小型接入点的建设模式越来越得到运营商的亲睐，从而推动公司另一产品户外机柜的快速发展。

1.2 产业链一体化确保接配线产品享有较高的毛利率

相比行业内其它公司，公司的竞争优势主要体现在产业链一体化。上市募集资金后，公司有实力涉足产业链的多个生产环节，从而保证了较高的毛利率（接配线产品的毛利率在 40% 左右）。未来运营商集采可能会进一步压低接配线产品的价格，预计全年价格还将降低 15% 左右，但近来各主要原材料价格都有近 20% 左右的下降，公司较高的毛利率在一两年内仍有望得以保持。

接配线产品市场集中度不高，尽管公司目前产能位居行业第一，但仍只占 8% 左右的市场份额。随着几大运营商逐步实行全国范围内的集采，公司有望凭借其技术和规模优势进一步扩大市场份额。此外，一旦行业需求出现下滑，竞争趋于激烈时，公司较高的毛利率使得其还有一定的降价空间，从而迫使部分低毛利的公司退出市场。公司发展的目标是占到行业 20% 左右的份额。

2. 多元化投资拓宽盈利渠道

公司设有新海宜电信技术有限公司（75% 股权）、新海宜智能通信工程（90% 股权）、西安秦海通信（52% 股权）、易思博软件（51% 股权）、新海宜图像技术（51% 股权）以及华海力达（51% 股权）等 6 家控股子公司，目前对公司收入、利润影响较大的是易思博软件公司。此外，公司还参股苏州公共信息亭（20%）、禾盛新型材料（3.19%）、元风创投（12%）、沐阳东吴村镇银行（10%）、上海联创永宣创投（5%）等公司。

2.1 易思博软件外包持续快速发展

08 年易思博软件公司实现营业收入 6780 万元，同比增长 92%。公司软件外包业务的主要客户是华为，来自华为的软件外包占公司总收入的 80% 左右。08 年华为向外分包的软

件业务约为 2.4 亿元，主要由东软、文思创新、新海宜等六家公司承接，预计 09 年华为软件外包量将达到 4.5 亿元。公司一方面继续保持与华为良好的合作关系，将软件外包人员从 07 年的 500 多人增加到 08 年的 1000 多人，预计 09 年会进一步扩大到 1500 人，以适应华为软件外包迅速增加的需求；另一方面，公司积极向运营商拓展，承接增值业务等方面的软件外包。目前公司软件外包业务销售净利率约为 14%。

2.2 华海力达和图像技术公司将开始贡献利润

深圳华海立达也主要从事接配线产品的生产销售，08 年开始实现 3762 万的营业收入。公司另一控股子公司新海宜图像技术公司的主要业务是视频监控系统，该业务行业成长空间广阔。预计图像技术公司 09 年可实现销售收入 2000 万元。

2.3 创投业务值得关注

公司直接和间接持有禾盛新材料公司 210 万股，禾盛新材料上市申请已经过会，等 IPO 开闸上市后，将会增厚公司每股净资产 0.2 元左右。此外，公司还持有上海联创永宣创业投资 5% 的股权，上海联创永宣创投持有金风科技、西部矿业、思源电气、康缘药业等公司的股票，将会为公司带来相应的投资收益。

3. 盈利预测与投资建议

预测假设：

1. 随行业需求的快速增加以及公司产能的不断扩大，预计 09 年母公司收入将增长 90%，10 年增速有所下降，但仍保持 60% 左右的增长；易思博软件外包将随华为发包量的增加而快速增长，09、10 年分别增长 97% 和 30%；09 年华海立达收入将增长 60% 左右，图像公司视频监控业务有望实现 2000 万元的收入；

2. 预测中暂不考虑创投业务给公司带来的投资收益。

预计公司 08、09、10 年 EPS 分别为 0.21 元、0.44 元和 0.69 元，目前股价对应 09 年动态 PE 为 22 倍，与通信行业的平均估值水平相当。考虑到公司接配线产品和软件外包业务未来两年快速增长明确，且各控股子公司将逐步步入收获期，给予公司谨慎推荐的投资评级。

盈利预测表（百万元）：

	2007	2008E	2009E	2010E
营业总收入	201.4	294.7	557.5	858.8
母公司接配线系统	153.3	171.2	325.2	520.30
YOY		11.6%	90.0%	60.0%
易思博软件外包	35.7	68.7	135.6	176.28
YOY		92%	97%	30%
图像公司视频监控			20.00	40.00
YOY				100%
华海立达		37.6	60.2	72.3
YOY			60%	20%
其它	12.4	17.2	16.5	50
YOY		39.0%	-4.1%	203.0%
营业总成本	171.4	254.6	472.5	724.4
营业成本	123	181.3	331.6	523.2

营业税金及附加	1	1.5	2.8	4.3
销售费用	10.1	16.5	32.3	49.0
管理费用	30.9	44.9	88.7	124.5
财务费用	0.5	4.4	10.0	15.5
资产减值损失	5.9	6.0	7.0	8.0
其他经营收益				
投资净收益	0.6	0.0	0.0	0.0
营业利润	30.6	40.1	85.0	134.4
加：营业外收入	2.4	1.0	0.0	0.0
减：营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	32.9	41.1	85.0	134.4
减：所得税	4.7	4.7	9.9	16.5
净利润	28.2	36.3	75.1	118.0
减：少数股东损益	2.3	3.9	7.5	11.8
归属于母公司所有者的净利润	26	32.4	67.6	106.2
每股收益（元）	0.17	0.21	0.44	0.69

资料来源：公司公告，国元证券投资研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn